



EUROOPAN RAHAPOLITIikka

Euroopan keskuspankkijärjestelmä (EKPJ) muodostuu Euroopan keskuspankista (EKP) ja kaikkien EU:n jäsenvaltioiden kansallisista keskuspankeista. EKPJ:n ensisijaisena tavoitteena on pitää yllä hintatason vakautta. Saavuttaakseen tämän tavoitteen EKP:n neuvosto perustaa päätöksensä kahdesta pilarista muodostuvaan rahapoliittiseen strategiaan ja panee ne täytäntöön käyttäen sekä tavanomaisia että poikkeuksellisia rahapoliittisia toimia. EKP:n tavanomaisen rahapolitiikan tärkeimmät välineet ovat avomarkkinaoperaatiot, maksuvalmiusjärjestelmä ja vähimmäisvarantojen säilyttäminen. EKP on finanssikriisin johdosta myös muuttanut viestintästrategiaansa ja antaa ennusteita korkopolitiikkansa suunnasta hintavakaushäviöiden mukaisesti. Lisäksi se on toteuttanut poikkeuksellisia rahapoliittisia toimia, kuten arvopapereiden ja valtion joukkovelkakirjojen ostoja jälkimarkkinoilta, jolloin tarkoituksena on ollut hintavakauden ja rahapolitiikan välittymismekanismin tehokkuuden turvaaminen.

OIKEUSPERUSTA

- Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen (SEUT) 119–144, 219 ja 282–284 artikla
- Lissabonin sopimukseen liitetty pöytäkirja (N:o 4) Euroopan keskuspankkijärjestelmän (EKPJ) ja Euroopan keskuspankin (EKP) perussäännöstä

TAVOITTEET

SEUT:n 127 artiklan 1 kohdan mukaan EKPJ:n ensisijainen tavoite on hintavakauden varmistaminen. EKPJ tukee unionin yleistä talouspolitiikkaa osallistuaan unionin tavoitteiden saavuttamiseen, mikä ei kuitenkaan saa rajoittaa hintatason vakauden tavoitetta. EKPJ noudattaa avoimen markkinatalouden ja vapaan kilpailun periaatteita ja suosii tehokasta voimavarojen jakamista (SEUT:n 127 artiklan 1 kohta).

SAAVUTUKSET

A. EKP:n toimintaa ohjaavat periaatteet

1. EKP:n riippumattomuus

EKP:n riippumattomuuden periaate on vahvistettu SEUT:n 130 artiklassa ("Käyttäessään sille perussopimuksilla ja EKPJ:n ja EKP:n perussäännöllä annettuja valtuuksiaan tai suorittaessaan niillä sille annettuja tehtäviään ja velvollisuuksiaan



Euroopan keskuspankki tai kansallinen keskuspankki taikka Euroopan keskuspankin tai kansallisen keskuspankin päätöksentekuelimen jäsen ei pyydä eikä ota ohjeita unionin toimielimiltä, elimiltä tai laitoksilta, jäsenvaltioiden hallituksilta eikä miltään muultakaan taholta.”). EKP:n riippumattomuutta on lujitettu lisäksi SEUT:n 123 artiklan kielloilla, joita sovelletaan myös kansallisiin keskuspankkeihin: tilinylitysoikeudet ja muut vastaavat luottojärjestelyt unionin toimielinten tai laitosten, jäsenvaltioiden keskushallintojen, alueellisten, paikallisten tai muiden viranomaisten, muiden julkisoikeudellisten laitosten tai julkisten yritysten hyväksi ovat kiellettyjä. EKP:n riippumattomuus ilmenee erityisesti oikeutena valita vapaasti käytettävät rahapoliittiset välineet. Perussopimuksessa määrätään perinteisten välineiden käytöstä (perussäännön 18 ja 19 artikla) ja annetaan EKP:n neuvostolle valtuudet päättää muiden ohjausmenetelmien käyttämisestä (perussäännön 20 artikla).

2. EKP:n vastuuvollisuuteen ja avoimuuteen liittyvät periaatteet

EKP:n uskottavuuden takaamiseksi perussopimuksessa (SEUT:n 284 artikla) ja perussäännössä (15 artikla) asetetaan sille velvollisuus antaa kertomuksia. EKP laatii ja julkaisee kertomuksia EKPJ:n toiminnasta vähintään neljännesvuosittain. EKPJ:n konsolidoitu tase julkistetaan viikoittain. EKP on alusta alkaen julkaissut kuukausitiedotteita, jotka sisältävät tarkkoja analyyseja taloudellisesta tilanteesta ja odotettavasta hintakehityksestä. Tammikuussa 2015 kuukausitiedotteen tilalle tuli uusi Economic Bulletin -tiedote, joka julkaistaan aina kaksi viikkoa EKP:n neuvoston rahapoliittisen kokouksen jälkeen. Tammikuusta 2015 lähtien näitä kokouksia on pidetty kuuden viikon välein. Helmikuun 19. päivänä 2015 EKP julkaisi ensimmäisen kerran selonteon neuvostonsa rahapoliittisesta kokouksesta ja ryhtyi näin noudattamaan muiden johtavien keskuspankkien viestintäpolitiikkaa vastaavaa menettelytapaa. EKP laatii vuosittain EKPJ:n toiminnasta sekä edellisen ja kuluvan vuoden rahapolitiikasta kertomuksen Euroopan parlamentille. EKP on vastuuvollinen Euroopan parlamentille, ja EKP:n johtokunnan jäsenet tulevat säännöllisesti sen kuultaviksi.

3. Äänestysäännöt EKP:n neuvostossa (perussäännön 10 artiklan 2 kohta)

EKP:n neuvoston äänestyksissä on aiemmin noudatettu periaatetta ”yksi henkilö, yksi ääni”. EU:n perussopimusten mukaisesti EKP:n neuvoston äänestyksissä oli määrä ottaa käyttöön kiertojärjestelmä, kun euroalueen maiden lukumäärä ylittäisi 18. Tilanne on ollut tällainen 1. tammikuuta 2015 lähtien eli Liettuan liityttyä euroalueeseen. Kiertojärjestelmän tarkoituksena on varmistaa, että EKP:n päätöksentekojärjestelmä säilyy tehokkaana, vaikka siihen osallistuvien määrä kasvaa. Euroalueen maat on asetettu järjestykseen (niiden talouden ja finanssisektorin koon mukaan), ja järjestyksessä viiden ensimmäisen maan (tällä hetkellä Saksa, Ranska, Italia, Espanja ja Alankomaat) kansallisten keskuspankkien pääjohtajilla on yhteensä neljä äänioikeutta. Kaikki muut pääjohtajat (tällä hetkellä 14) jakavat keskenään 11 äänioikeutta. Pääjohtajien äänestysvuorot vaihtuvat kuukausittain. EKP:n johtokunnan jäsenet säilyttävät pysyvän äänioikeutensa.



B. EKP:n rahapoliittinen strategia

1. Yleiskatsaus

EKP:n neuvosto sopi 13. lokakuuta 1998 seuraavista rahapoliittisen strategiansa tärkeimmistä asiakokonaisuuksista: i) hintavakauden kvantitatiivinen määrittely, ii) raha-aggregaatin määrittelemän rahamäärän kasvun seuraamisen korostaminen sekä iii) tulevan hintakehityksen laajapohjainen arviointi. EKP:n rahapoliittinen strategia perustuu kahteen pilariin (talouden analyysi ja rahatalouden analyysi), jotka määriteltiin uudelleen ja joita selkeytettiin, kun rahapoliittista strategiaa tarkistettiin 8. toukokuuta 2003.

2. Hintavakaus

Hintavakaus määritellään inflaatiovauhdiksi (euroalueen yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin (YKHI) vuotuinen nousu), joka keskipitkällä aikavälillä on lähellä kahta prosenttia mutta jää kuitenkin hieman sen alle.

3. Rahapoliittisen strategian ensimmäinen pilari: talouden analyysi

Talouden analyysi kattaa hintakehitykseen lyhyellä ja keskipitkällä aikavälillä vaikuttavat tekijät. Pääpaino on reaalityaloudessa ja talouden rahoitusedellytyksissä. Analyysissa otetaan huomioon, että näillä aikaväleillä hintakehitykseen vaikuttaa merkittävästi tarjonnan ja kysynnän vuorovaikutus tavaroiden, palvelujen ja tuotannontekijöiden markkinoilla. Niinpä EKP tarkastelee säännöllisesti muun muassa kokonaistuotannon kehitystä, kysyntää, työmarkkinatilannetta, erilaisia hinta- ja kustannusindikaattoreita, finanssipolitiikkaa, euroalueen maksutasetta ja omaisuuserien hintoja^[1].

4. Rahapoliittisen strategian toinen pilari: rahatalouden analyysi

Rahatalouden analyysissa hyödynnetään rahan määrän ja hintojen välistä pitkän aikavälin yhteyttä, ja sen tarkoituksena on lähinnä tarkistaa talouden analyysista saadut lyhyen ja keskipitkän aikavälin viitteet rahapolitiikan suuntaamiseksi. Rahatalouden analyysi muodostuu yksityiskohtaisesta rahapolitiikan ja luotonannon kehityksen analyysista, jonka tarkoituksena on arvioida niiden vaikutusta tulevaan inflaatiokehitykseen ja talouskasvuun.

C. Rahapolitiikan toteuttaminen: välineet ja menettelyt

Koska EKP vahvistaa korkotason, jolla kaupalliset pankit voivat saada rahaa keskuspankilta, sen rahapolitiikka vaikuttaa epäsuorasti koko euroalueen talouden korkoihin ja erityisesti liikepankkien tarjoamiin laina- ja talletuskorkoihin. EKP käyttää rahapolitiikkansa toteuttamisessa useita välineitä.

1. Avomarkkinaoperaatiot

Avomarkkinaoperaatiot ovat tärkeitä korkojen ohjauksessa, markkinoiden likviditeettitilanteen hallinnassa ja rahapolitiikan virityksen ilmaisemisessa. Eurojärjestelmän säännölliset avomarkkinaoperaatiot muodostuvat viikoittaisista euromääräisistä likviditeettiä lisäävistä operaatioista (perusrahoitusoperaatiot, MRO)

[1]Pilarit on kuvattu asiakirjassa The Monetary Policy of the ECB (2011), <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/monetarypolicy2011en.pdf>



ja kolmen kuukauden euomääräisistä likviditeettiä lisäävistä operaatioista (pidempiaikaiset rahoitusoperaatiot, LTRO). MRO-operaatioita käytetään euroalueen lyhyen aikavälin korkojen ohjaukseen, likviditeettitilanteen hallintaan ja rahapolitiikan virityksen ilmaisemiseen. LTRO-operaatioiden avulla puolestaan tarjotaan pidemmän aikavälin lisärahoitusta rahoitusalueelle.

Vähemmän säännöllisiä avomarkkinaoperaatioita ovat hienosäätöoperaatiot ja rakenteelliset operaatiot. Hienosäätöoperaatioita käytetään markkinoiden likviditeetin odottamattomien heilahtelujen vaikutusten hallintaan, erityisesti korkovaikutusten tasaamiseen. Rakenteellisten operaatioiden tarkoituksena on lähinnä säädellä pitkällä aikavälillä eurojärjestelmän rakenteellista asemaa rahoitusalaan nähden.

2. Maksuvalmiusjärjestelmä

Maksuvalmiusjärjestelmän avulla pyritään lisäämään tai vähentämään yön yli -likviditeettiä, ja eoniakorko (Euro Overnight Index Average) mittaa pankkien välisten euomääräisten yön yli -markkinoiden efektiivistä korkoa. Eurojärjestelmä tarjoaa luottolaitoksille kaksi eri maksuvalmiusjärjestelmää: maksuvalmiusluoton avulla keskuspankilta voidaan saada yön yli -likviditeettiä riittäviä hyväksytyjä vakuuksia vastaan, ja talletusmahdollisuutta käyttäen voidaan tehdä keskuspankkiin yön yli -talletuksia.

3. Vähimmäisvarannot

EKP voi perussäännön 19 artiklan 1 kohdan mukaan vaatia jäsenvaltioihin sijoittautuneita luottolaitoksia pitämään vähimmäisvarantoa Euroopan keskuspankissa ja kansallisissa keskuspankeissa. Vähimmäisvarannon tehtävänä on tasata lyhyitä markkinakorkoja sekä luoda rakenteellista likviditeettivajetta pankkijärjestelmään (tai lisätä olemassa olevaa vajetta) eurojärjestelmään nähden, mikä helpottaa rahamarkkinakorkojen ohjaamista likviditeetin säännöllisen jaon avulla. EKP:n neuvosto vahvistaa laskentamenetelmän ja määrittelee vaaditun summan.

4. Poikkeukselliset rahapoliittiset toimet ja rahoituskriisiin vastaaminen vuoden 2007 jälkeen: ennakoiva viestintä ja omaisuuserien osto-ohjelmat

Heinäkuun 2013 jälkeen EKP on kertonut ennakoivasti korkopolitiikkansa tulevasta suunnasta. Ennakoiva viestintä on ollut merkittävä muutos EKP:n viestintästrategiassa, sillä sen mukaisesti tietoja on annettu paitsi siitä, miten EKP arvioi kulloistakin taloudellista tilannetta ja keskipitkän aikavälin hintavakausriskejä, myös siitä, mitä sen arviot merkitsevät sen tulevan rahapolitiikan suunnan kannalta.

Lisäksi vuoden 2009 jälkeen on toteutettu useita omaisuuserien osto-ohjelmia, joiden tarkoituksena on ollut kasvun ylläpitäminen euroalueella ja jotka ovat vastanneet tavoitetta saavuttaa keskipitkällä aikavälillä inflaatiövauhti, joka on lähellä kahta prosenttia mutta jää kuitenkin sen alle. Vuosina 2009 ja 2011 EKP käynnisti kaksi katettujen joukkovelkakirjalainojen osto-ohjelmaa (CBPP ja CBPP2). Toukokuun 10. päivän 2010 ja helmikuun 2012 välisenä aikana EKP toteutti velkamarkkinoilla arvopaperimarkkinaohjelman (SMP) mukaisia toimia. Elokuussa 2012 EKP ilmoitti voivansa toteuttaa suoria avomarkkinaoperaatioita valtion joukkovelkakirjojen jälkimarkkinoilla rahapolitiikan välittymismekanismiin tarkoituksenmukaisen toiminnan varmistamiseksi ja rahapolitiikan yhtenäisyyden



turvaamiseksi. Kesäkuussa 2014 se ilmoitti kohdennetuista pidempiaikaisista rahoitusoperaatioista (TLTRO), joiden tarkoituksena oli parantaa kahden vuoden aikana pankkien luotonantoa rahoitussektorin ulkopuoliselle yksityiselle sektorille euroalueella, ei kuitenkaan kotitalouksille asunnonostoa varten. Syyskuussa 2014 EKP ilmoitti kahdesta uudesta osto-ohjelmasta eli omaisuusvakuudellisten arvopapereiden osto-ohjelmasta (ABSPP) ja kolmannesta katettujen joukkolainojen osto-ohjelmasta (CBPP3). Tarkoituksena oli tehostaa rahapolitiikan välittymistä ja tukea luotonantoa euroalueen taloudelle ja edistää näin rahapolitiikan elvyttävää vaikutusta. Maaliskuun 9. päivänä 2015 EKP alkoi ostaa jälkimarkkinoilta julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelman (PSPP) mukaisesti joukkovelkakirjoja, joiden liikkeeseenlaskijat olivat euroalueen valtioita ja tiettyjä euroalueella toimivia toimintayksiköitä ja kansainvälisiä tai ylikansallisia laitoksia. Yhdessä ABSPP, CBPP3 ja PSPP muodostavat laajennetun omaisuusserien osto-ohjelman (EAPP), jonka kuukausittaiset ostot ovat 60 miljardia euroa. Maaliskuun 10. päivänä 2016 EKP päätti lisätä omaisuusserien ostoja 80 miljardiin euroon kuukaudessa, korottaa arvopaperiostojen liikkeeseenlaskija- ja emissiokohtaisen omistusosuusrajan 33 prosentista 50 prosenttiin, sisällyttää euroalueelle sijoittautuneiden muiden yritysten kuin pankkien liikkeeseen laskemat investointiluokan euromääräiset joukkovelkakirjat hyväksyttävien omaisuusserien luetteloon ja käynnistää kesäkuusta 2016 alkaen neljä uutta TLTRO-operaatiota, joiden kaikkien maturiteetti on neljä vuotta. Näiden uusien operaatioiden tarkoituksena on vahvistaa EKP:n elvyttäviä rahapoliittisia toimia ja rahapolitiikan välittymistä kannustamalla entisestään pankkien luotonantoa. Niitä on määrä toteuttaa, kunnes EKP havaitsee inflaatiokehityksessä pidempiaikaisen muutoksen, joka vastaa sen tavoitetta saavuttaa keskipitkällä aikavälillä inflaatiovauhti, joka on lähellä kahta prosenttia mutta jää kuitenkin sen alle. EKP:n neuvosto päätti 8. joulukuuta 2016 jatkaa omaisuusserien kuukausittaisia 80 miljardin euron ostoja maaliskuuhun 2017 saakka. Huhtikuusta 2017 joulukuuhun 2017 ja tarvittaessa sen jälkeenkin kuukausittaiset ostot pidetään 60 miljardissa eurossa. Lisäksi EKP päätti muuttaa joitakin omaisuusserien osto-ohjelmiansa parametreja tammikuusta 2017 lähtien; PSPP:n hyväksytyjen omaisuusserien jäljellä oleva vähimmäismaturiteetti laskettiin kahdesta yhteen vuoteen, ja arvopaperiostot, joiden kokonaistuotto prosentti alittaa talletuskoron, ovat sallittuja EAPP:ssä siinä määrin kuin ne ovat välttämättömiä.

EUROOPAN PARLAMENTIN ROOLI

SEUT:n 284 artiklan 3 kohdan ja EKPJ:n perussäännön 15 artiklan 3 kohdan mukaisesti EKP:n pääjohtaja esittää vuosittain kertomuksen Euroopan parlamentille. Parlamentti korosti Euroopan keskuspankin vuosikertomuksesta 2014 25. helmikuuta 2016 antamassaan päätöslauselmassa tarvetta parantaa sekä julkisten että yksityisten investointien rahoitusedellytyksiä sekä varoitti pitkään matalina pysyneiden korkojen tietyissä jäsenvaltioissa aiheuttamista rahoitusriskeistä ja julkisen ja yksityisen velkaantumisen korkeista ja poikkeavista tasoista. Lisäksi se suhtautui myönteisesti EKP:n päätökseen julkistaa kokouspöytäkirjojensa yhteenvedot ja korosti demokraattisen vastuuvollisuuden tarpeellisuutta EKP:lle annetuissa uusissa valvontatehtävissä. Pysyvä käytäntö on, että EKP:n pääjohtaja osallistuu neljä kertaa vuodessa parlamentin talous- ja raha-asioiden valiokunnan kokoukseen tehdäkseen selkoa EKP:n rahapoliittisista päätöksistä ja vastatakseen valiokunnan



jäsenten kysymyksiin (rahopoliittinen vuoropuhelu). Kokoukset ovat avoimia yleisölle, ja parlamentin ja EKP:n verkkosivustolla julkaistaan tarkat kirjalliset kokousselostukset.

Dario Paternoster / Dirk Verbeken / Dražen Rakić
05/2019

